

Báo cáo lần đầu

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP - CTCP (HOSE: BCM)

Tổng công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (HOSE: BCM)

Ngày 4/8/2025

- Giá hiện tại: 71.000 VND
- Giá kỳ vọng: 83.000 VND
- Khuyến nghị: MUA +16,9%**

Mã cổ phiếu	BCM
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	82.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	49.800
Vốn hóa (tỷ đồng)	73.485
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	520.000
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	1.035
Beta	1,1
P/E	20,44
P/B	3,38

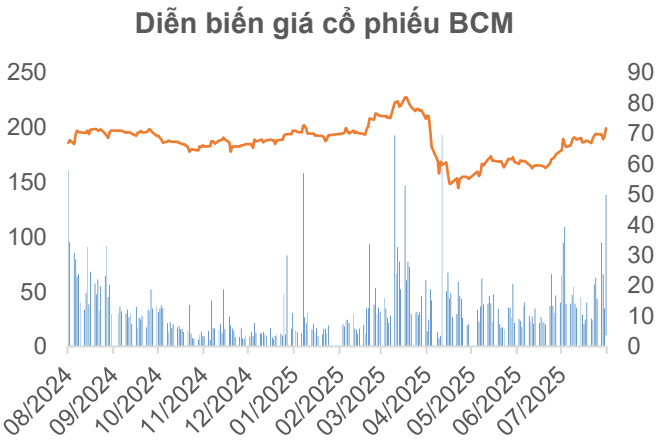
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (HOSE: BCM) là doanh nghiệp nhà nước hoạt động trong lĩnh vực phát triển hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị và dịch vụ Việt Nam. Công ty là chủ đầu tư chuỗi khu công nghiệp Mỹ Phước và khu liên hợp Công nghiệp – Dịch vụ - Đô thị Bình Dương. BCM sở hữu quỹ đất công nghiệp và đô thị lớn tại các tỉnh Bình Dương, Bình Phước, Bình Định. Doanh nghiệp đang đẩy mạnh chuyển đổi sang mô hình phát triển đô thị-công nghiệp-dịch vụ tích hợp, với tầm nhìn trở thành tập đoàn phát triển hạ tầng hàng đầu tại Việt Nam.

BCM – NỀN TẢNG VỮNG CHẮC TỪ QUỸ ĐẤT LỚN VÀ LIÊN DOANH CHIẾN LƯỢC

Luận điểm đầu tư

- BCM sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất cả nước với tổng diện tích sở hữu trực tiếp và gián tiếp lên đến 20.000 ha, tập trung chủ yếu tại Bình Dương, là địa phương có vị trí chiến lược giáp TP.HCM, hạ tầng giao thông phát triển đồng bộ, và giá thuê còn ở mức cạnh tranh so với khu vực. Sau quá trình sáp nhập hành chính mở rộng TP.HCM, nhu cầu thuê đất tại các KCN Bình Dương được kỳ vọng tăng mạnh, tạo dư địa lớn để BCM khai thác và điều chỉnh giá thuê theo xu hướng thị trường.
- BCM đang nắm giữ cổ phần tại nhiều công ty liên doanh, liên kết có vai trò chiến lược trong hệ sinh thái KCN và đô thị như VSIP, BW Industrial, BWE và Becamex IJC. Các công ty này không chỉ hỗ trợ hoạt động kinh doanh cốt lõi mà còn đóng góp ổn định vào lợi nhuận mỗi năm và là nguồn thu bền vững cho BCM trong trung và dài hạn



Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,883	5,239	6,968	7,923
Tăng trưởng YoY	20.1%	-33.5%	33.0%	13.7%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,280	2,395	2,818	3,631
Tăng trưởng YoY	32.3%	5.0%	17.7%	28.8%
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	2,423	2,187	2,734	3,522
Tăng trưởng YoY	42.5%	-9.7%	25.0%	28.8%
Biên lợi nhuận gộp (%)	53.9%	66.8%	57.0%	62.3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	35.3%	34.1%	35.0%	40.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	30.7%	41.7%	39.2%	44.4%
EPS (VND/cổ phiếu)	2,341	2,111	2,638	3,399
ROA (%)	4.8%	3.9%	4.6%	5.6%
ROE (%)	13.0%	10.9%	12.4%	14.0%
Nợ ròng/VCSH	94.4%	103.6%	92.4%	79.2%

MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan doanh nghiệp

Phần II: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần III: Luận điểm đầu tư

Phần IV: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần V: Định giá

Phần VI: Phụ lục

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

Thành lập năm 1976 với tư cách là doanh nghiệp nhà nước, BCM đã phát triển thành một trong những nhà phát triển khu công nghiệp và đô thị hàng đầu Việt Nam. Sau khi cổ phần hóa một phần vào năm 2017, BCM tập trung chiến lược tại Bình Dương, địa phương dẫn đầu cả nước về thu hút FDI. BCM hiện trực tiếp sở hữu khoảng 4.700 ha đất khu công nghiệp (trong đó còn khoảng 850 ha thương phẩm) và khoảng 1.200 ha đất đô thị thương phẩm có thể khai thác. BCM cũng duy trì các mối quan hệ hợp tác chiến lược với đối tác nước ngoài, nổi bật là liên doanh VSIP và 24% cổ phần tại BW Industrial.



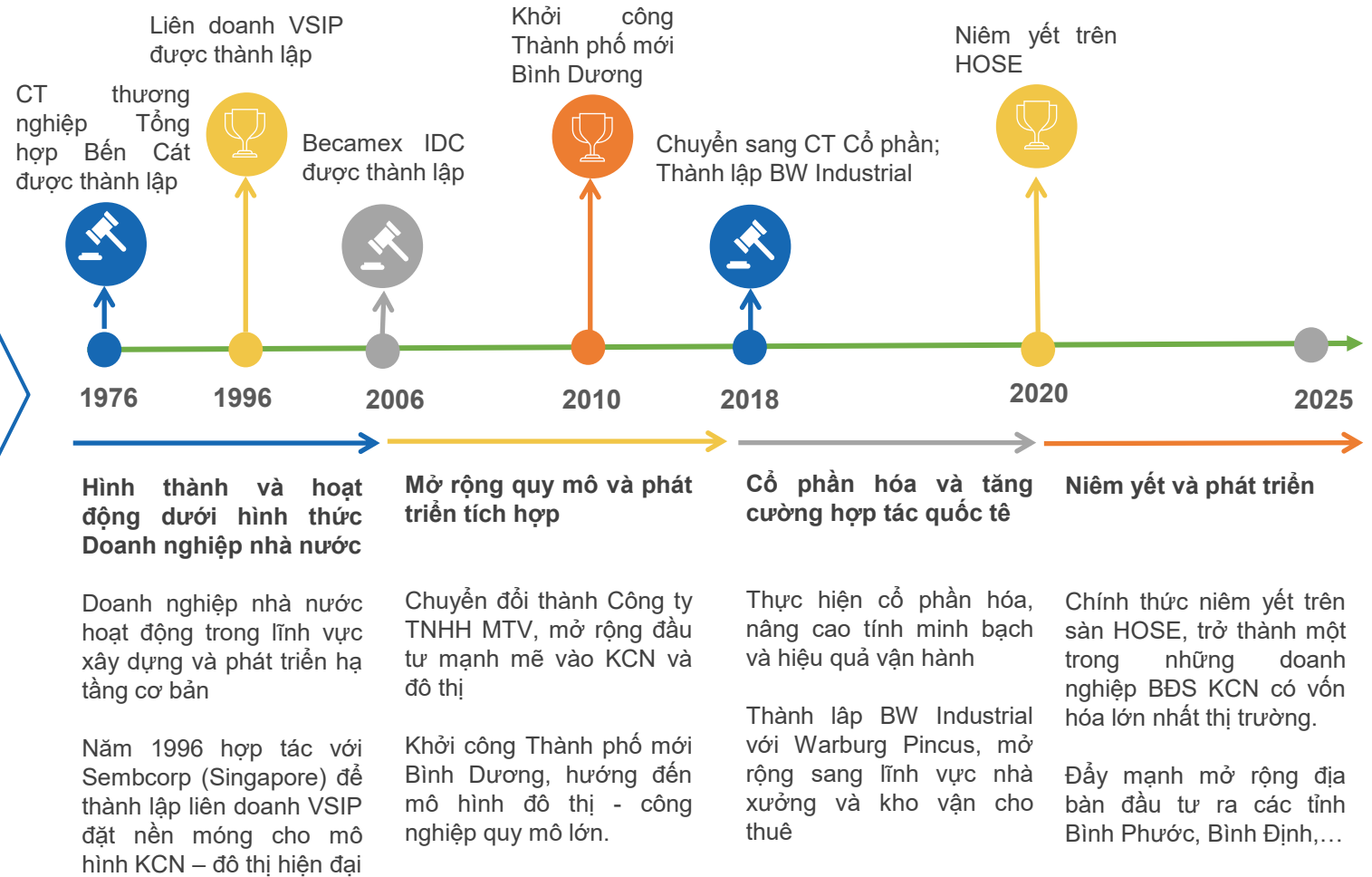
Ngành nghề kinh doanh

- **Cho thuê đất và hạ tầng khu công nghiệp:** Mảng kinh doanh đóng góp lớn nhất vào doanh thu của BCM, ước tính khoảng 60%-70% doanh thu hàng năm và được xem là nền tảng tăng trưởng bền vững của BCM trong dài hạn. Các KCN chủ lực hiện tại bao gồm Mỹ Phước, Bàu Bàng và mới nhất là KCN Cây Trường, tất cả đều tập trung tại Bình Dương.
- **Chuyển nhượng BĐS đô thị:** Khai thác quỹ đất liền kề các KCN, bao gồm các khu dân cư, đất nền, nhà phố và căn hộ.
- **Xây lắp và thi công hạ tầng:** Thông qua các công ty thành viên, BCM tham gia thi công các công trình hạ tầng như đường giao thông, hệ thống cấp thoát nước, chiếu sáng và các công trình công cộng phục vụ khu công nghiệp và đô thị; đóng vai trò hỗ trợ chuỗi giá trị.
- **Dịch vụ đô thị và tiện ích:** Các dịch vụ đô thị như cấp nước, xử lý rác thải, cây xanh, logistic, giáo dục và y tế; được cung cấp thông qua các đơn vị thành viên đem lại nguồn doanh thu ổn định và hoàn thiện hệ sinh thái đô thị - công nghiệp tích hợp của BCM.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Với gần 50 năm hình thành và phát triển, BCM đã từng bước chuyển đổi từ doanh nghiệp nhà nước sang mô hình tập đoàn kinh tế hiện đại, mở rộng hợp tác quốc tế và khẳng định vị thế hàng đầu trong lĩnh vực hạ tầng KCN – đô thị



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

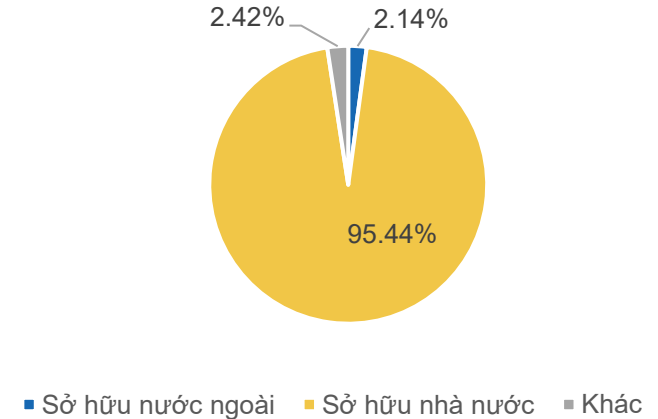
Cơ cấu cổ đông của BCM tập trung và ổn định với tỷ lệ sở hữu của UBND tỉnh Bình Dương lên tới 95,44%. Việc nhà nước giữ vai trò cổ đông chi phối giúp đảm bảo sự thống nhất trong định hướng chiến lược và tạo nền tảng cho các dự án đầu tư lớn, đặc biệt trong lĩnh vực hạ tầng Khu công nghiệp và phát triển KĐT.

Tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành thấp, chỉ vào khoảng 4,56%; tính thanh khoản của cổ phiếu BCM trên thị trường ở mức thấp, đặc biệt đối với các nhà đầu tư tổ chức và các quỹ đầu tư dài hạn.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại BCM hiện chỉ chiếm khoản 2,1%, mức thấp hơn nhiều so với tỷ lệ tối đa theo quy định do đặc thù quản lý vốn nhà nước.

Tháng 5/2024, Thủ tướng Chính phủ đã có quyết định phê duyệt phương án bán cổ phần ra công chúng. Theo đó BCM dự kiến chào bán 300 triệu cổ phiếu ra công chúng (tương đương 29% số cổ phiếu đăng lưu hành) với mức giá khởi điểm dự kiến 69.600 đồng/cp nhằm mục tiêu tăng vốn điều lệ và bổ sung nguồn lực tài chính cho các dự án trọng điểm. Nếu thực hiện thành công, tỷ lệ sở hữu của Nhà nước tại BCM sẽ giảm từ 95,44% xuống dưới 75%. Mặc dù Nhà nước vẫn giữ quyền kiểm soát nhưng tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành sẽ tăng mạnh, giúp cải thiện thanh khoản và thu hút dòng vốn đầu tư mới, đặc biệt từ các nhà đầu tư tổ chức.

Cơ cấu sở hữu BCM theo phân nhóm nhà đầu tư - 7/2025

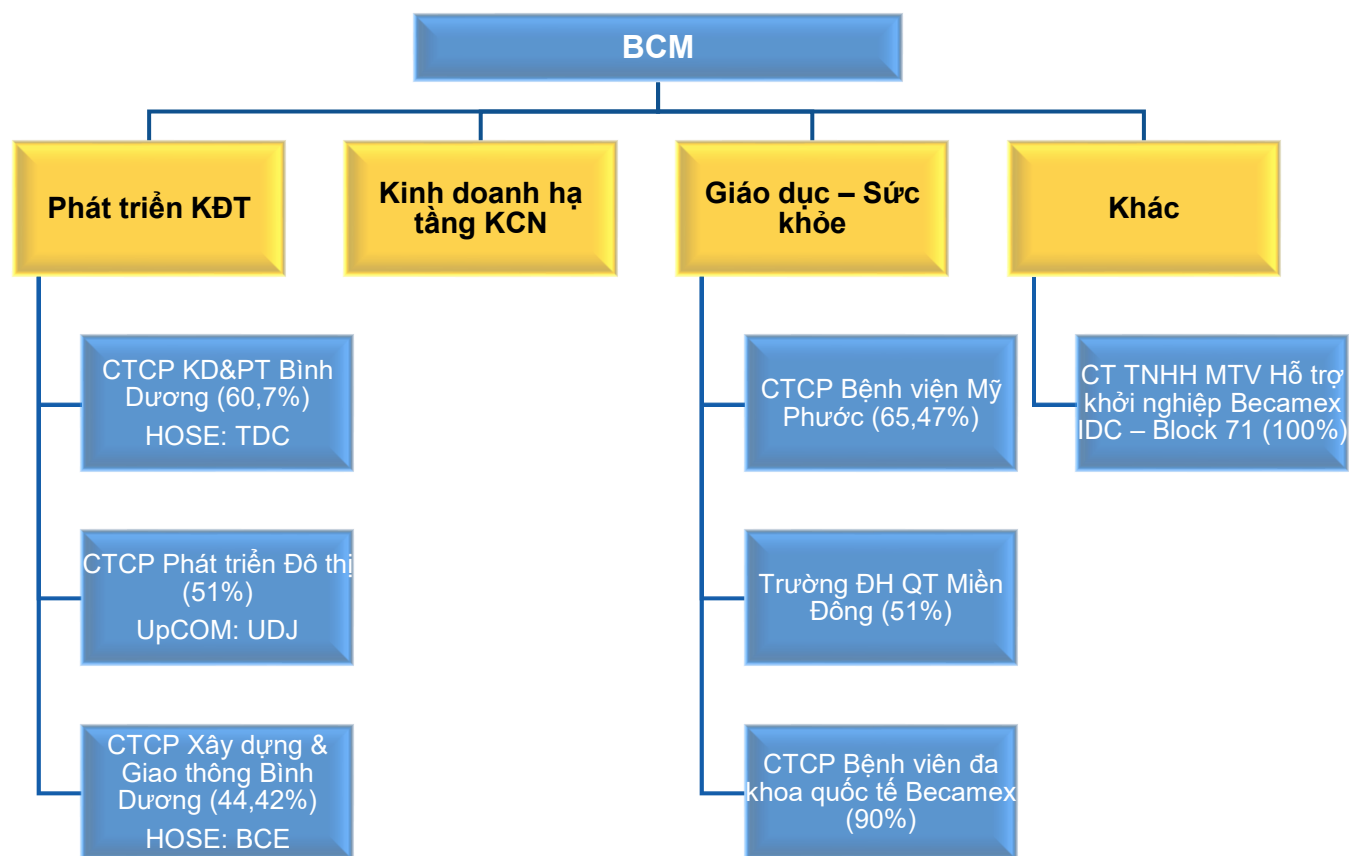


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

BCM đang sở hữu danh mục công ty con và liên doanh phong phú, trải rộng trên nhiều lĩnh vực nhưng vẫn xoay quanh trục chiến lược là khu công nghiệp – khu đô thị – dịch vụ hỗ trợ. Tại thời điểm 31/12/2023, BCM có 7 công ty con và 17 công ty liên doanh, liên kết và đầu tư tài chính. Các công ty này hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh hạ tầng KCN, phát triển KĐT và cung cấp các dịch vụ liên quan đến KCN KĐT do BCM phát triển tạo thành hệ sinh thái khép kín, hỗ trợ lẫn nhau.

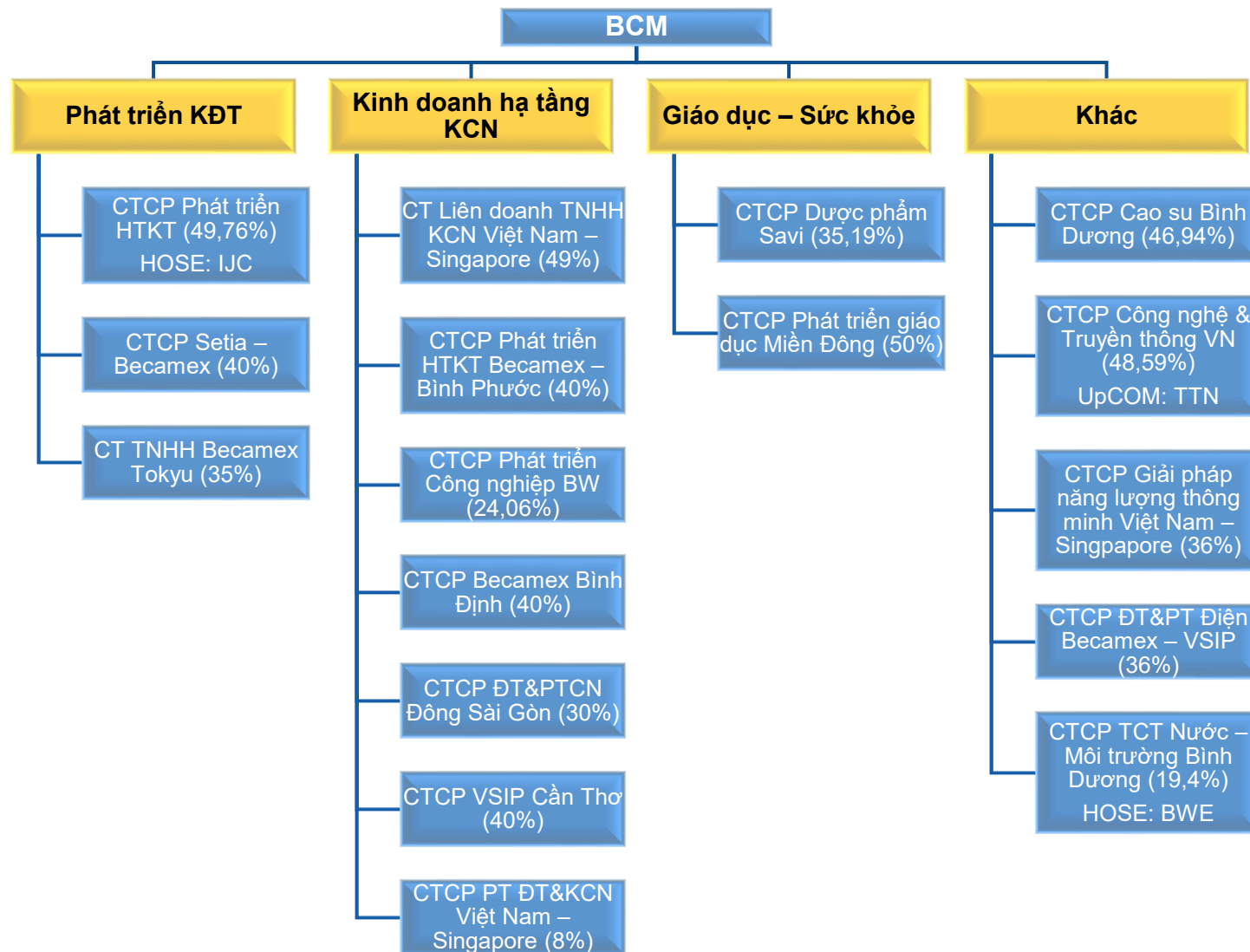
Công ty con



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

Công ty liên doanh, liên kết và đầu tư tài chính

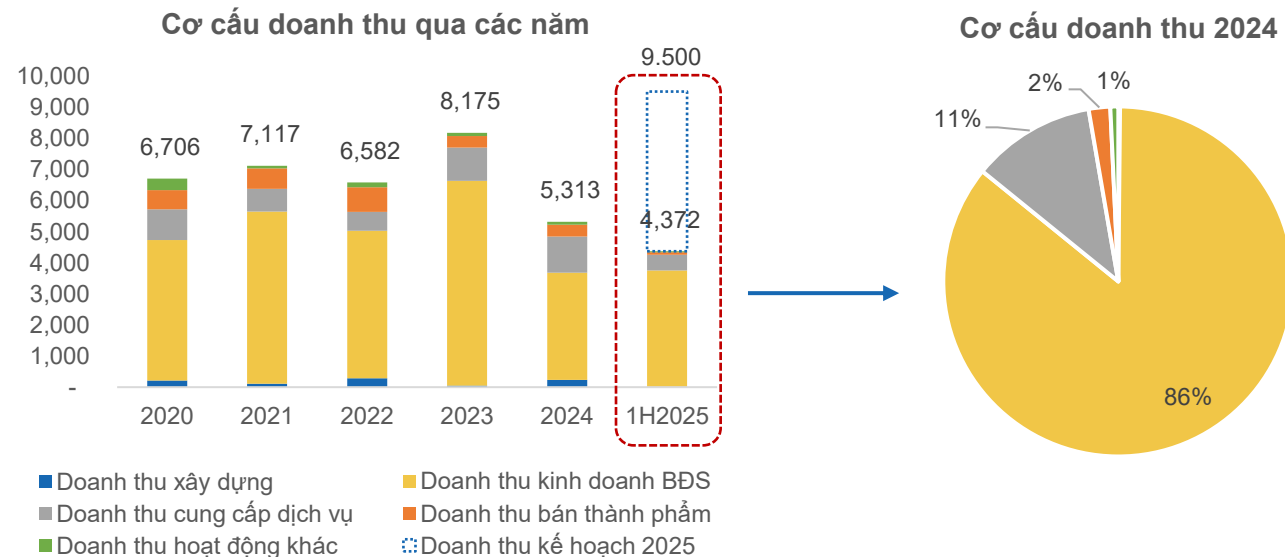


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh BĐS (bao gồm cả cho thuê đất KCN và chuyển nhượng BĐS tại các KĐT) đóng vai trò chủ đạo

- Trong giai đoạn 2020-2024, tổng doanh thu của BCM ghi nhận sự biến động và không ổn định qua các năm. Doanh thu đạt đỉnh năm 2023 với gần 8.200 tỷ đồng nhờ ghi nhận thương vụ chuyển nhượng lớn với Capitaland trong khi năm 2024 sụt giảm mạnh xuống còn hơn 5.300 tỷ đồng (-35%yoy) do không phát sinh giao dịch chuyển nhượng lớn. Trong nửa đầu năm 2025, BCM ghi nhận 4.372 tỷ đồng doanh thu, tương ứng ~46% kế hoạch doanh thu cả năm (9.500 tỷ đồng)
- Cơ cấu doanh thu của BCM chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh BĐS (bao gồm cả cho thuê đất hạ tầng KCN và chuyển nhượng đất KĐT). 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS chiếm đến 86% tổng doanh thu của công ty. Trong đó doanh thu từ cho thuê đất KCN được ghi nhận tương đối ổn định còn doanh thu từ chuyển nhượng đất KĐT phụ thuộc vào thời điểm triển khai dự án hoặc các giao dịch chuyển nhượng lớn. Trong những năm gần đây, BCM đã thực hiện 2 giao dịch chuyển nhượng đất KĐT lớn cho Gamuda Land (5,6 ha đất tại KĐT Bình Dương) cuối năm 2021 và cho Capitaland 19 ha đất vào cuối năm 2023. Sự ổn định từ hoạt động cho thuê đất KCN và tăng trưởng đều của mảng dịch vụ hỗ trợ đóng vai trò quan trọng xây dựng nền tảng doanh thu ổn định trong dài hạn.

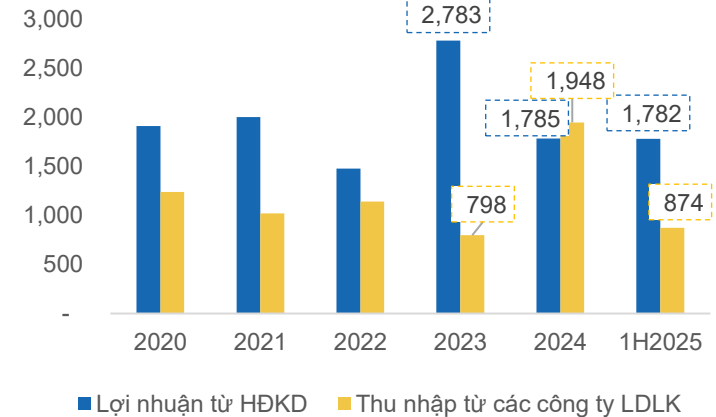
II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH



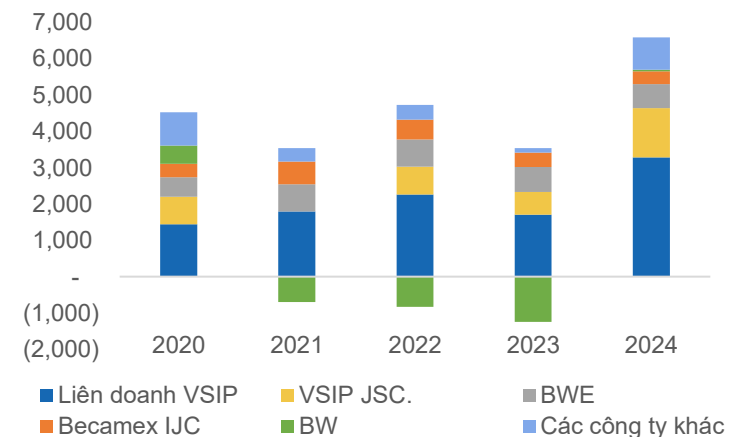
Thu nhập từ các công ty liên danh liên kết là nguồn lợi nhuận quan trọng và ổn định giúp BCM duy trì KQKD tích cực

- Trong giai đoạn từ năm 2020 đến nay, thu nhập của các Công ty LDLK đóng góp tỷ trọng lớn và ổn định trong tổng mức lợi nhuận của BCM. Năm 2023 lợi nhuận thuần từ HĐKD đạt đỉnh với gần 2.800 tỷ đồng, thu nhập từ các công ty LDLK cũng đạt gần 800 tỷ. Ngược lại sang năm 2024 khi lợi nhuận thuần từ HĐKD suy giảm đáng kể chỉ còn gần 1.800 tỷ (-36% yoy) thì thu nhập từ các công ty LDLK tăng mạnh lên gần 2.000 tỷ đồng (gấp 2,5 lần năm 2023) vượt cả lợi nhuận thuần từ HĐKD cho thấy đây là nguồn thu quan trọng giúp ổn định kết quả tài chính của BCM.
- Liên doanh VSIP là đơn vị đóng góp lớn nhất vào thu nhập từ các công ty LDLK, chiếm phần lớn giá trị thu nhập mỗi năm. Becamex IJC và BWE cũng là những công ty tạo ra lợi nhuận ổn định cho BCM.
- CTCP Phát triển công nghiệp BW liên tục ghi nhận khoản lỗ trong giai đoạn 2021-2023 (lỗ gần 700 tỷ năm 2021 đến hơn 1.200 tỷ trong năm 2023). Đến năm 2024, BW bắt đầu tạo ra lợi nhuận mặc dù rất thấp (gần 50 tỷ đồng) sau thời gian đẩy mạnh đầu tư mở rộng quỹ đất và hạ tầng.

Thu nhập từ các công ty LDLK đóng vai trò quan trọng trong KQKD



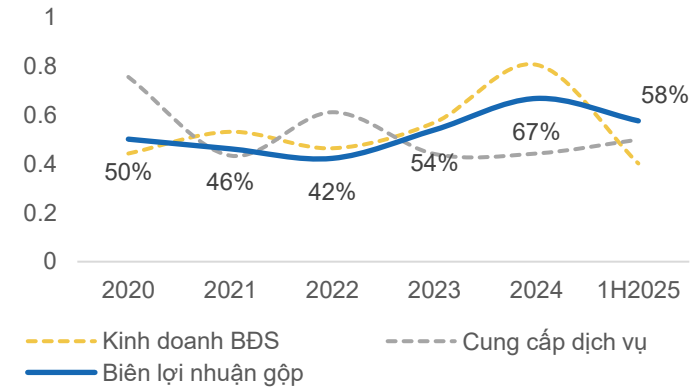
VSIP góp phần lớn vào LN từ các công ty LDLK



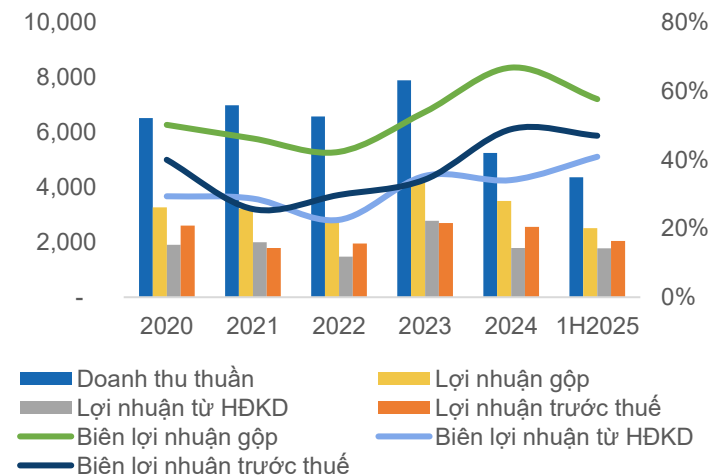
Biên lợi nhuận gộp được tối ưu nhờ các thương vụ chuyển nhượng lớn; tuy nhiên chi phí bán hàng và vận hành có xu hướng tăng

- Từ năm 2022 biên lợi nhuận gộp của BCM tăng mạnh từ 42% lên 67% phản ánh hiệu quả sinh lời vượt trội, đặc biệt mảng kinh doanh BĐS là động lực chính thúc đẩy xu hướng này. Trong năm 2024, biên lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh BĐS tăng mạnh lên hơn 80% do ghi nhận giao dịch chuyển nhượng với Capitaland vào cuối năm 2023. Hoạt động cung cấp dịch vụ ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp thấp hơn và ổn định hơn đóng vai trò ổn định dòng tiền.
- Mặc dù biên lợi nhuận gộp đạt đỉnh 67% trong năm 2024, biên lợi nhuận thuần từ HĐKD lại giảm nhẹ (từ 35% năm 2023 xuống còn 34% năm 2024) do chi phí bán hàng và hoạt động kinh doanh tăng đột biến, tương đương 32% doanh thu và cao hơn đáng kể so với mức 18%-20% trong giai đoạn 2020-2023.
- Biên lợi nhuận trước thuế vẫn duy trì xu hướng tăng, đạt mức cao nhất trong năm 2024, cho thấy BCM vẫn tối ưu tốt dòng tiền từ các khoản đầu tư tài chính và thu nhập từ công ty liên doanh liên kết. Điều này góp phần bù đắp phần suy giảm trong hiệu quả hoạt động thuần

Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của BCM



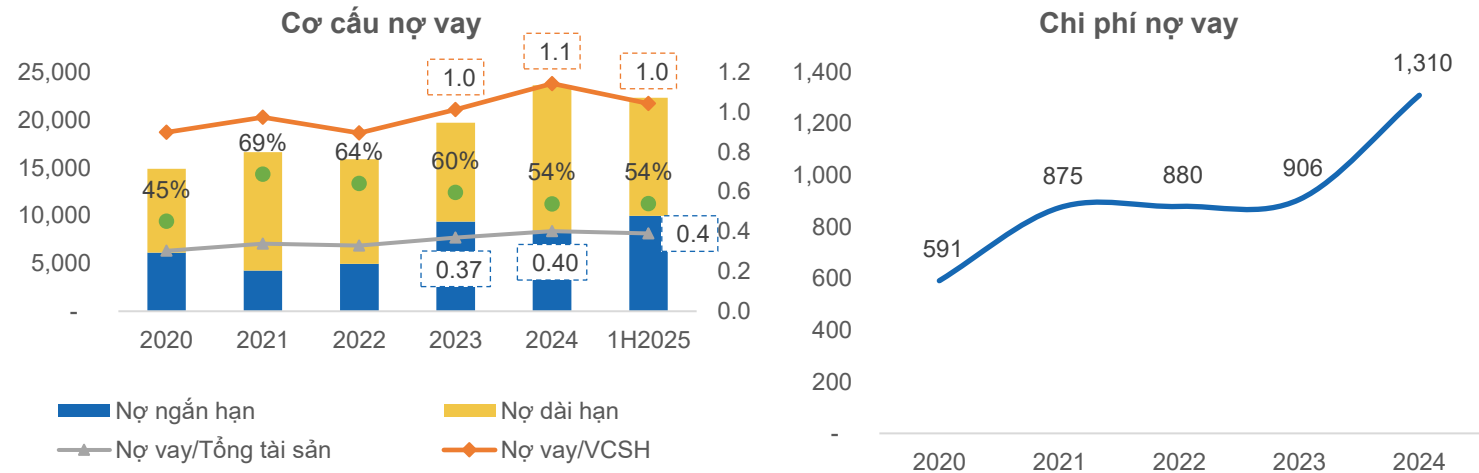
Hiệu quả hoạt động



Nguồn: BCM, NHSV Research

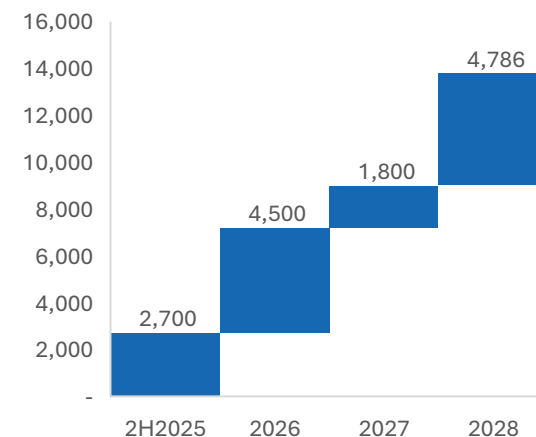
II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tổng nợ vay tăng nhanh cùng chi phí lãi vay và áp lực đáo hạn trái phiếu lớn



- Tổng nợ vay của BCM tăng dần qua các năm và đạt khoảng 24.000 tỷ đồng năm 2024, tăng gần 20% so với năm 2023 Tỷ lệ nợ vay/TTS và nợ vay/VCSH đều tăng cho thấy đòi hỏi tài chính được sử dụng mạnh hơn do nhu cầu vốn lớn cho đầu tư và phát triển dự án.
- BCM duy trì nợ vay thiên về nợ dài hạn (chiếm từ 50%-70%) do đặc thù nhu cầu vốn trung dài hạn lớn để đầu tư hạ tầng KCN và KĐT. Chi phí lãi vay tăng mạnh +44% yoy lên hơn 1.300 tỷ trong năm 2024 do tăng quy mô nợ và lãi suất duy trì ở mức cao.
- Áp lực trái phiếu đáo hạn lớn trong giai đoạn 2025-2028 đặt ra yêu cầu tái cơ cấu nợ và huy động vốn lớn để đảm bảo thanh khoản và kiểm soát rủi ro trong trung hạn.

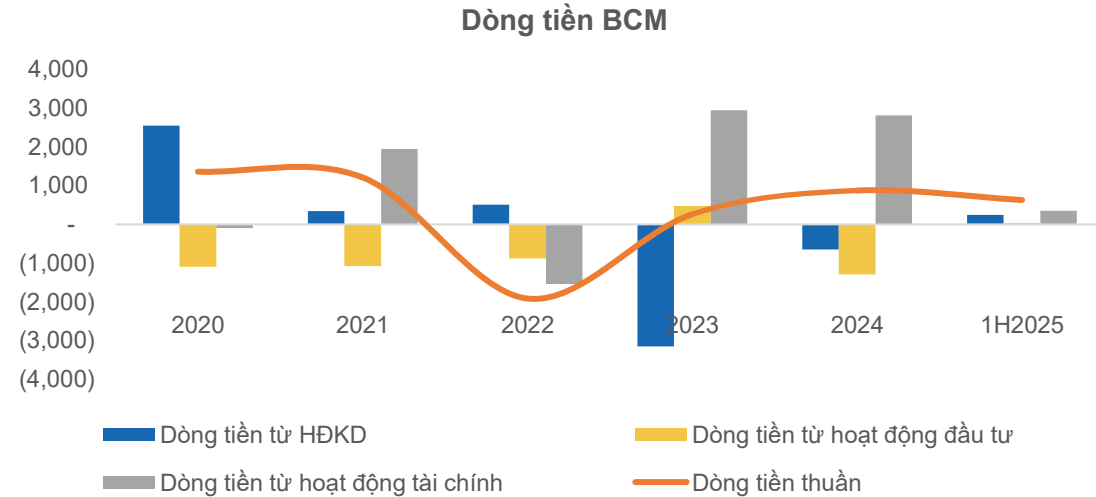
Trái phiếu đáo hạn trong thời gian tới



II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Dòng tiền biến động mạnh qua các năm với dòng tiền từ HĐKD không ổn định và phụ thuộc nhiều vào dòng tiền tài chính để bù đắp dòng tiền đầu tư âm và duy trì hoạt động

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

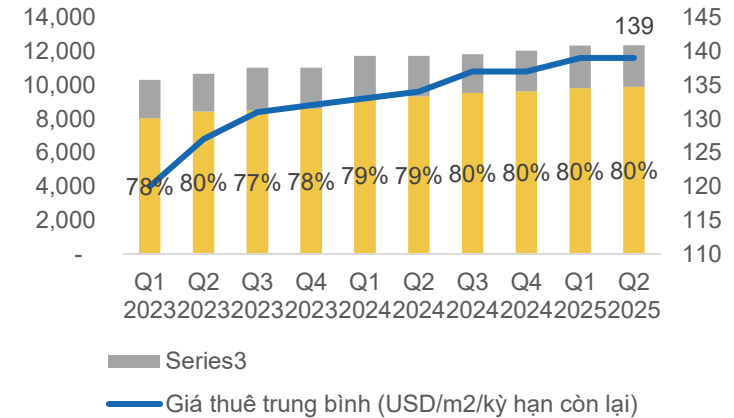


- Dòng tiền của BCM có sự biến động mạnh qua các năm, với điểm đáng chú ý là dòng tiền từ HĐKD không ổn định và liên tục suy giảm. Năm 2023 dù BCM ghi nhận doanh thu cao kỷ lục gần 8.200 tỷ đồng nhưng dòng tiền từ HĐKD lại âm hơn 3.000 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc tồn kho và các khoản phải thu tăng mạnh trong kỳ, khiến dòng tiền thực tế chưa thu về kịp thời dù đã ghi nhận doanh thu.
- Trong khi đó, dòng tiền từ hoạt động đầu tư liên tục âm do BCM duy trì chiến lược đầu tư mở rộng quy mô. Công ty phải dựa vào dòng tiền tài chính, chủ yếu từ vay nợ và phát hành trái phiếu để bù đắp thiếu hụt dòng tiền vận hành.
- Dòng tiền thuần nhìn chung không ổn định, gây áp lực lên khả năng chi trả nợ, đặc biệt khi áp lực đáo hạn trái phiếu lớn giai đoạn 2025–2028.

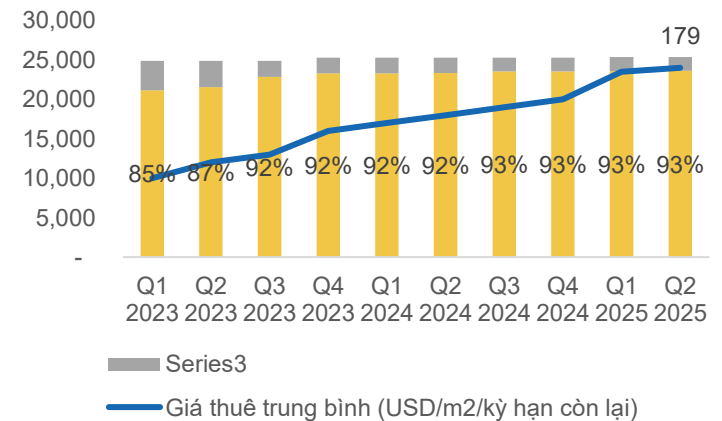
Thị trường KCN: Tâm lý thị trường thận trọng ngắn hạn nhưng tích cực dài hạn

- Mặc dù đối mặt với làn sóng thuế quan mới, thị trường BĐS KCN Việt Nam vẫn chưa ghi nhận tác động tiêu cực rõ rệt. Nhu cầu mở rộng sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia như Foxconn, HP, H&M, Nestlé... vẫn duy trì tích cực trong nửa đầu năm 2025, đặc biệt ở các lĩnh vực phục vụ tiêu dùng và xuất khẩu ngoài Mỹ. Theo khảo sát của CBRE Asia Pacific với khách thuê kho (Q2/2025), Việt Nam là quốc gia đứng thứ 4 trong nhóm thị trường được nhà đầu tư quan tâm mở rộng trong 2 năm tới (34%), chỉ sau Ấn Độ (66%), Trung Đông (49%) và Hàn Quốc (40%).
- Từ Q1/2023 đến Q1/2025, tỷ lệ hấp thụ đất khu công nghiệp tại cả hai miền đều thấp hơn mức trung bình: miền Bắc đạt trung bình 171 ha/quý và miền Nam chỉ 96 ha/quý. Trong khi đó, thị trường nhà xưởng và kho xây sẵn, đặc biệt phía Nam, đang phục hồi tốt với tỷ lệ lấp đầy cải thiện và giá thuê tăng 6–8% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, khảo sát khách thuê logistics cho thấy dù 30–34% doanh nghiệp đang tạm hoãn kế hoạch mở rộng hoặc đàm phán lại hợp đồng trong ngắn hạn, thì 76% vẫn có kế hoạch mở rộng danh mục BĐS trong 3–5 năm tới.

Thị trường cho thuê KCN Miền Bắc



Thị trường cho thuê KCN Miền Nam



III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

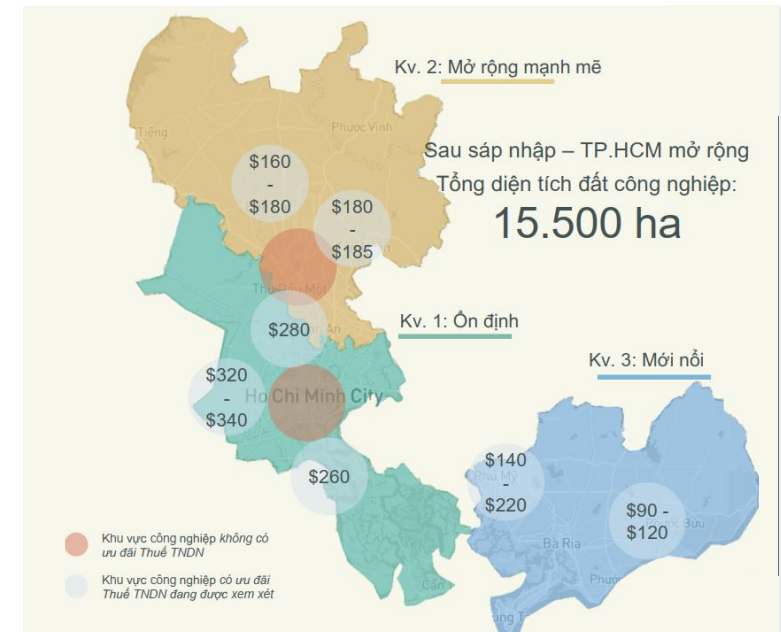
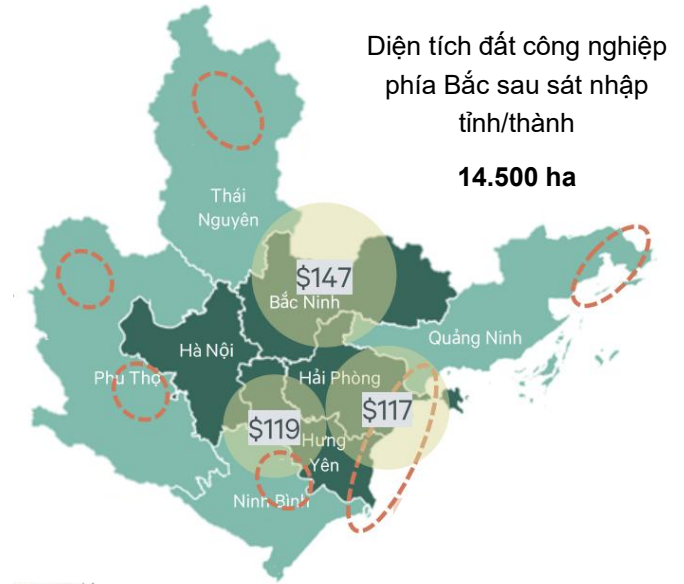
Điều chỉnh địa giới hành chính mở ra dư địa tăng trưởng mới cho KCN

- Chính sách và sáp nhập hành chính tạo dư địa mới cho nguồn cung

Việc sáp nhập hành chính tại các tỉnh thành đã giúp mở rộng đáng kể quỹ đất khu công nghiệp. Tại miền Bắc, tổng diện tích đất cấp 1 tăng từ 10.200 ha lên 14.500 ha, tập trung tại Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên và Quảng Ninh. Ở TP.HCM, sau khi mở rộng địa giới bao gồm Bình Dương và BR-VT, tổng quỹ đất khu công nghiệp tăng gấp 6,2 lần lên 15.500 ha, với mặt bằng giá thuê phân hóa theo từng khu vực

- Hạ tầng logistics phát triển đồng bộ, thúc đẩy tiềm năng công nghiệp

Hàng loạt dự án hạ tầng chiến lược đang được triển khai: đường sắt Lào Cai-Hà Nội-Hải Phòng (2025-2030), sân bay quốc tế Gia Bình, cao tốc Hữu Nghị-Chi Lăng (2024-2026), cùng các đề xuất mở rộng cao tốc Hà Nội-Thái Nguyên. Phía Nam cũng ghi nhận nhiều động thái lớn như đề xuất thành lập Khu thương mại tự do (FTZ) tại BR-VT (6/2025) và Long Thành- Đồng Nai (giá trị dự kiến 16 tỷ USD), nhằm thúc đẩy năng lực cạnh tranh và thu hút đầu tư công nghiệp, logistics.



III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

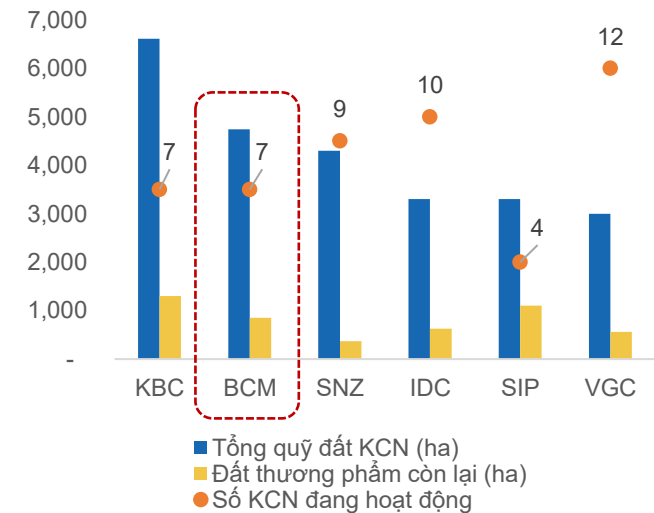
BCM có lợi thế nổi bật về quy mô quỹ đất, năng lực triển khai và đối tác liên kết chiến lược mạnh

Khu công nghiệp	Tỷ lệ sở hữu của BCM	Vị trí	Số lượng KCN	Quy mô (ha)	Diện tích thương phẩm cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy hiện tại
KCN trực tiếp phát triển	100%	Bình Dương	7	4,740	853	75%
KCN hợp tác phát triển						
KCN VSIP	20%-70%	Bình Dương + 13 tỉnh thành	16	9,905	2,358	65%
Becamex VSIP Bình Định	40%	Bình Định	1	1,374	673	30%
Becamex Bình Phước	40%	Bình Phước	1	2,448	1,594	20%
Becamex VSIP Bình Thuận	30%	Bình Thuận	1	1,374	673	30%
Tổng			26	19,841	6,153	31%

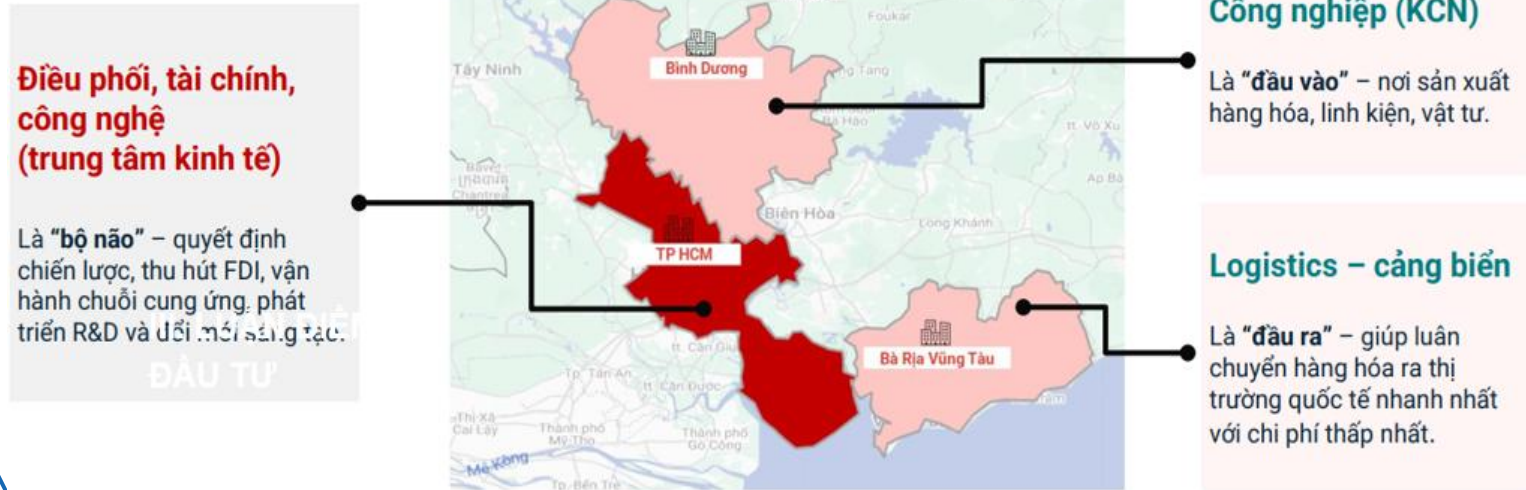
BCM hiện là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất Việt Nam với tổng diện tích đầu tư trực tiếp và gián tiếp gần 20.000 ha, tương đương khoảng 20% tổng quỹ đất KCN cả nước. Trong đó, BCM trực tiếp phát triển 7 KCN tại Bình Dương với quy mô 4.740 ha và tỷ lệ lấp đầy đạt 75%, đồng thời góp vốn tại chuỗi KCN VSIP và các dự án lớn tại Bình Định, Bình Phước, Bình Thuận. Điều này cho thấy BCM không chỉ có khả năng khai thác hiệu quả mà còn giữ vai trò chủ lực tại thị trường KCN phía Nam.

So với các CĐT khác, BCM nằm trong nhóm dẫn đầu cả về quy mô quỹ đất lẫn mức độ triển khai thực tế, với số lượng KCN đang hoạt động tương đương các doanh nghiệp top đầu như KBC. Mặc dù quỹ đất thương phẩm còn lại tại các KCN do BCM trực tiếp phát triển chỉ vào khoảng 850 ha, BCM đang tích cực mở rộng sang các thị trường mới với tỷ lệ sở hữu 30-40% tại các dự án quy mô lớn từ 1.300–2.400 ha. Các KCN này hiện có tỷ lệ lấp đầy thấp (20–30%) mang lại dư địa tăng trưởng đáng kể cho BCM trong trung và dài hạn.

Quỹ đất các công ty BĐS KCN - 2024



Lợi thế về vị trí và giá thuê tại Bình Dương cũng có tiềm năng khai thác của BCM



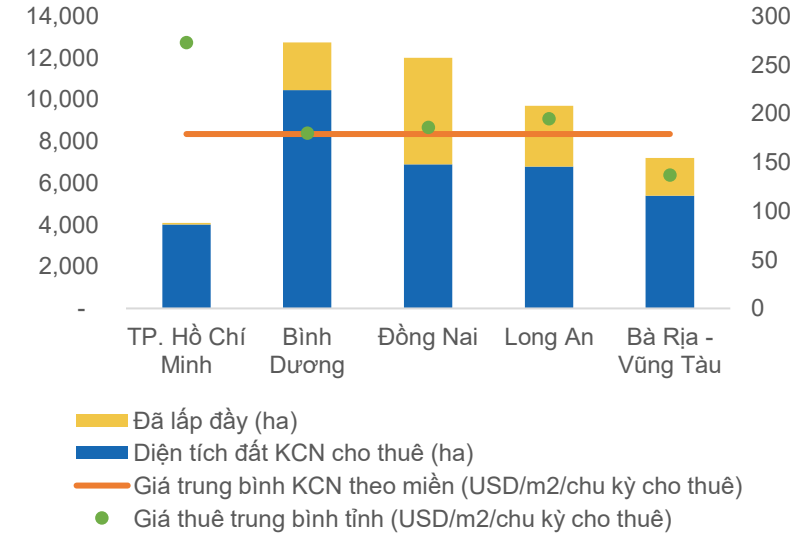
- Bình Dương được đánh giá là khu vực có vị trí chiến lược trong tam giác phát triển TP.HCM-Bình Dương-Bà Rịa Vũng Tàu, đóng vai trò trọng yếu trong chuỗi giá trị công nghiệp logistics tại miền Nam. Sau điều chỉnh địa giới hành chính, các khu vực giáp ranh TP.HCM và Bình Dương nổi lên như điểm đến đầu tư hấp dẫn nhờ khả năng kết nối trực tiếp với trung tâm điều phối tài chính-công nghệ (TP.HCM) và hệ thống cảng biển quốc tế (Bà Rịa – Vũng Tàu).
- Với vai trò là trung tâm sản xuất tạo ra “đầu vào” cho chuỗi cung ứng, Bình Dương có điều kiện thuận lợi để đón đầu làn sóng dịch chuyển cơ sở sản xuất và mở rộng đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh quỹ đất công nghiệp tại TP.HCM khan hiếm và chi phí cao. Lợi thế vị trí và cơ sở hạ tầng phát triển đồng bộ sẽ tiếp tục thúc đẩy tiềm năng tăng trưởng dài hạn của thị trường bất động sản khu công nghiệp tại Bình Dương.
- BCM hiện sở hữu quỹ đất công nghiệp quy mô lớn tại tỉnh này, chiếm khoảng 71% tổng quỹ đất đang khai thác và được kỳ vọng sẽ là bên hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển và mở rộng sản xuất trong khu vực.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi thế về vị trí và giá thuê tại Bình Dương cũng có tiềm năng khai thác của BCM

- Bình Dương là địa phương dẫn đầu khu vực phía Nam về quy mô diện tích đất KCN cho thuê, đồng thời duy trì tỷ lệ lấp đầy cao cho thấy sức hút mạnh mẽ đối với nhà đầu tư sản xuất. Mức giá thuê trung bình tại Bình Dương hiện khoảng 180 USD/m²/chu kỳ thuê, thấp hơn so với Đồng Nai (186 USD/m²) và Long An (195 USD/m²) cho thấy mặt bằng giá tại Bình Dương vẫn còn dư địa tăng. Trong khi đó, TP.HCM gần như không còn quỹ đất KCN mới, giá thuê trung bình đã vượt 250-300 USD/m², thúc đẩy xu hướng dịch chuyển sản xuất về các khu vực lân cận như Bình Dương là nơi có hạ tầng giao thông logistics phát triển đồng bộ.

Tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê trung bình KCN phía Nam



- Tại Bình Dương, BCM sở hữu lợi thế nổi bật với quỹ đất khu công nghiệp lớn, đặc biệt thông qua hai dự án trọng điểm là KCN Cây Trường và VSIP III Bình Dương. KCN Cây Trường được khởi công vào tháng 5/2025, hiện đã hoàn tất công tác giải phóng mặt bằng và đang triển khai thi công hạ tầng kỹ thuật. Đây là dự án do BCM trực tiếp đầu tư với quy mô gần 700 ha, mang lại nguồn cung mới và dư địa tăng trưởng lớn trong giai đoạn tới. VSIP III Bình Dương là khu công nghiệp công nghệ cao do liên doanh giữa BCM và Singapore phát triển, cũng đang ở giai đoạn đầu triển khai với tỷ lệ lấp đầy còn thấp. Cả hai dự án đều nằm tại khu vực có nhu cầu thuê cao, tạo lợi thế cho BCM trong việc gia tăng doanh thu và khai thác hiệu quả quỹ đất sẵn có.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng khách thuê cao tạo lợi thế cạnh tranh và củng cố vị thế dẫn đầu trong phát triển KCN tại Việt Nam

- Nguồn khách thuê tại các KCN do Becamex IDC trực tiếp phát triển hoặc liên doanh được đánh giá có chất lượng cao, quy mô lớn và đa dạng cả về quốc gia lẫn ngành nghề hoạt động trọng yếu như: sản xuất điện tử, công nghiệp ô tô, phụ tùng, thực phẩm & đồ uống, hóa mỹ phẩm, thiết bị gia dụng, dệt may, vật liệu mới và bán lẻ hiện đại. Trong đó, nhiều thương hiệu toàn cầu đã lựa chọn đặt nhà máy tại các KCN của BCM
- ❖ LEGO với dự án nhà máy trị giá hơn 1 tỷ USD trên diện tích 44 ha tại VSIP III Bình Dương, là khoản đầu tư lớn nhất của Đan Mạch tại Việt Nam.
- ❖ Pandora – thương hiệu trang sức toàn cầu đến từ Đan Mạch – đang triển khai nhà máy sản xuất tại VSIP III Bình Dương, với tổng vốn đầu tư lên đến 150 triệu USD.
- ❖ Kumho Tires đầu tư gần 1 tỷ USD vào nhà máy sản xuất lốp xe tại KCN Mỹ Phước 3.
- ❖ Colgate-Palmolive và SABMiller (nay là AB InBev) đặt nhà máy tại VSIP I.GS Retail, Tatung, Ottogi, Kyung Bang, Far Eastern Polytex, Kolon Industries hoạt động tại các KCN như VSIP I-II, Bàu Bàng.
- Sự đa dạng về ngành nghề giúp BCM giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào một nhóm ngành cụ thể, đồng thời tăng khả năng thích ứng với biến động kinh tế. Bên cạnh đó, sự hiện diện của nhiều nhà đầu tư đến từ các quốc gia phát triển như Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Đan Mạch, Đức, Đài Loan... khẳng định sức hút dài hạn và uy tín của BCM. Đây là yếu tố nền tảng hỗ trợ tăng trưởng ổn định và bền vững cho mảng cho thuê đất và phát triển hạ tầng KCN của doanh nghiệp.



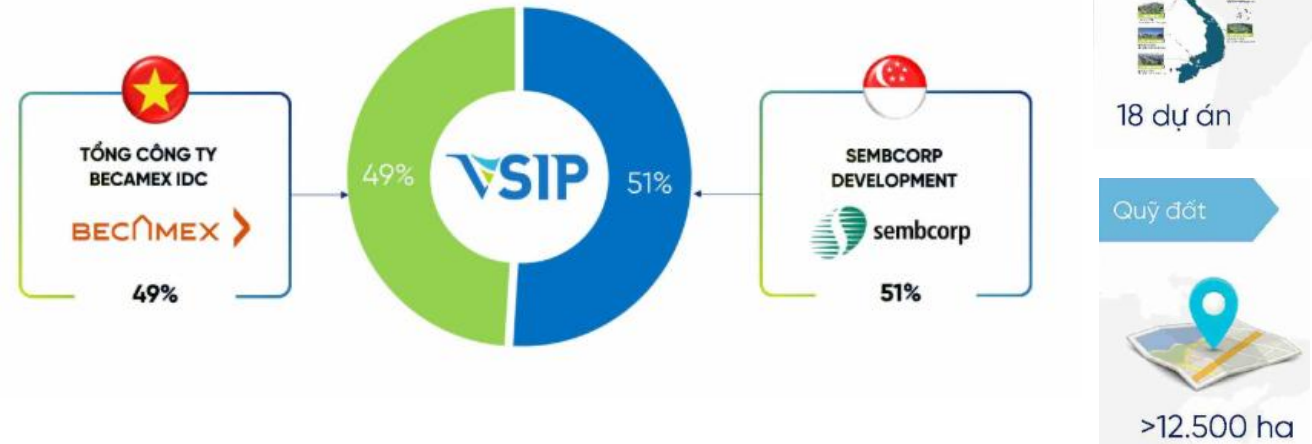
KUMHO TIRE



PANDORA



VSIP: Hệ sinh thái khu công nghiệp – đô thị – dịch vụ kiểu mẫu tiếp tục mở rộng mạnh mẽ



- VSIP là liên doanh giữa Becamex IDC và Sembcorp Development (Singapore), được thành lập từ năm 1996 tại Bình Dương. Tính đến năm 2024, VSIP đã phát triển 18 khu công nghiệp – đô thị, với tổng diện tích trên 12.500 ha, trải rộng trên 13 tỉnh, thành phố cả nước. Đến tháng 3/2025, VSIP tiếp tục được trao quyền triển khai thêm 2 KCN mới tại Nam Định và Nghệ An, nâng tổng số khu công nghiệp của VSIP lên 20 dự án tại 15 địa phương trên toàn quốc. Hệ sinh thái VSIP được xây dựng bài bản với hạ tầng đồng bộ, hướng đến thu hút các ngành công nghiệp có giá trị gia tăng cao như điện tử, kỹ thuật chính xác, và năng lượng tái tạo
- Với vai trò là cổ đông sáng lập và đồng phát triển, BCM không chỉ được hưởng lợi từ giá trị tài sản tăng thêm mà còn ghi nhận lợi nhuận ổn định từ liên doanh VSIP. Lợi nhuận từ liên doanh VSIP liên tục duy trì ở mức cao, đạt 1.437 tỷ đồng năm 2020 và tăng lên 3.283 tỷ đồng trong năm 2024, mức cao nhất trong 5 năm gần đây, đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh của BCM và phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ hệ sinh thái này.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các khu đô thị thương mại (C&R) của VSIP – tiềm năng lớn nhưng hiệu quả khai thác còn hạn chế

KĐT	Vị trí	Diện tích (ha)	Số lượng sản phẩm	Loại hình	Tiến độ triển khai
Sun Casa Central	VSIP II Bình Dương	30	879	Nhà phố, shophouse, biệt thự	Đã bán hết 100% sản phẩm trước cuối năm 2024
The Habitat	VSIP I Bình Dương	4	1,520	Chung cư	Được công nhận tiêu chuẩn EDGE và được xem là công trình xanh đầu tiên được chứng nhận tại Bình Dương. GĐ 3 của dự án được hoàn thiện và bàn giao trong năm 2025
Thiên Mỹ Lộc	VSIP Quảng Ngãi	254	6,500	Nhà phố, shophouse, biệt thự	GĐ 1 đã được hoàn thành và bàn giao, các tiện ích đã được đưa vào vận hành. Hiện VSIP đang tiếp tục phát triển các phân kỳ biệt thự và mở rộng đô thị tới giai đoạn 2 và 3
Casa Flora	VSIP Nghệ An	380	842.0	Nhà phố, shophouse, biệt thự	Dự án đạt chứng nhận xanh quốc tế EDGE và được thiết kế với hệ thống tiện ích đồng bộ như clubhouse, công viên trung tâm, bể bơi, trường học, diện tích cây xanh lớn. Dự án vẫn đang triển khai phân kỳ tiếp theo và mở bán theo lộ trình thị trường
Belhomes	VSIP Bắc Ninh	6	365.0	Nhà phố, shophouse, biệt thự	Dự án bắt đầu khởi công năm 2018 và đã bàn giao toàn bộ căn đầu tiên vào Quý III/2019

Mô hình khu đô thị thương mại (C&R) của VSIP hiện diện tại nhiều địa phương có tốc độ công nghiệp hóa cao như Bình Dương, Bắc Ninh, Hải Phòng, hướng đến phục vụ chuyên gia và người lao động tại các KCN lân cận. Một số dự án tiêu biểu như Sun Casa (Bình Dương), Casa Flora (Nghệ An), BelHomes (VSIP Bắc Ninh) đã được đưa vào khai thác, với quy hoạch bài bản, tiện ích đồng bộ theo chuẩn Singapore.

Tuy nhiên, đến nay phần lớn các dự án mới dừng ở quy mô vừa và đang trong giai đoạn đầu khai thác, tỷ lệ lấp đầy dân cư và hoạt động thương mại còn thấp so với tiềm năng. Việc thiếu đa dạng loại hình sản phẩm và sự kết nối giữa khu ở và KCN cũng là yếu tố cản cải thiện để nâng cao hiệu quả đầu tư và đóng góp vào tăng trưởng dài hạn cho BCM.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BW Industrial: Lợi thế chiến lược của BCM trong phân khúc bất động sản công nghiệp cho thuê

- BW Industrial Development JSC là liên doanh giữa Becamex IDC và Warburg Pincus (quỹ đầu tư tư nhân hàng đầu thế giới) và ESR (một trong những nhà phát triển và quản lý bất động sản logistics và công nghiệp hàng đầu tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương). Với sự kết hợp giữa kinh nghiệm toàn cầu và am hiểu thị trường trong nước, BW đang là một trong những nhà phát triển bất động sản công nghiệp cho thuê hàng đầu Việt Nam.
- Danh mục sản phẩm bao gồm nhà xưởng xây sẵn (RBF), kho cho thuê (RBW), và dự án xây theo nhu cầu (Built-to-suit), đáp ứng đa dạng nhu cầu của khách thuê.
- BW hiện đang phục vụ hơn 400 khách thuê lớn với tổng lực lượng lao động khoảng 25.000 người. Các doanh nghiệp thuê chủ yếu là các công ty quy mô lớn, hoạt động trong nhiều lĩnh vực đa dạng như thương mại điện tử, vận tải – logistics và công nghiệp chế biến.
- BW Industrial đóng vai trò tiên phong và then chốt trong chiến lược của BCM nhằm mở rộng sang lĩnh vực bất động sản công nghiệp cho thuê, đặc biệt là phân khúc nhà xưởng và kho bãi xây sẵn.



1,008 ha

quỹ đất

4.5 mm+

Diện tích sàn

3 tỷ USD

Giá trị tài sản quản lý

59

dự án

12

tỉnh thành

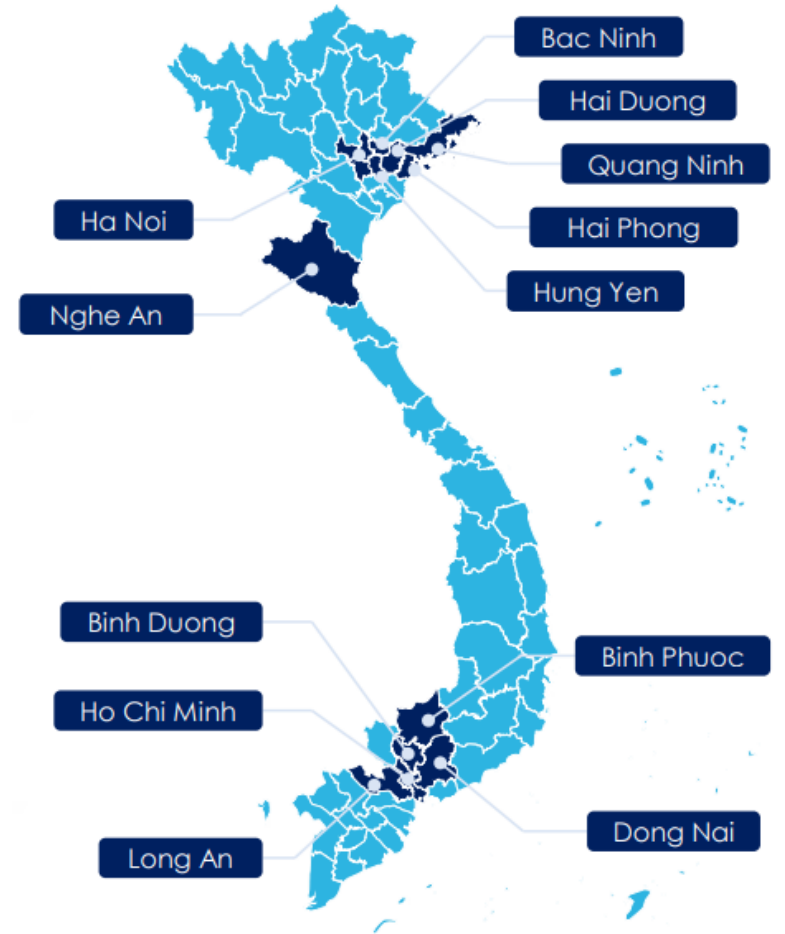
400+

khách thuê lớn

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BW Industrial: Lợi thế chiến lược của BCM trong phân khúc bất động sản công nghiệp cho thuê

- Trong bối cảnh xu hướng thuê nhà xưởng/kho bãi xây sẵn (RBF/RBW) tại Việt Nam ngày càng tăng mạnh, BW Industrial giữ vai trò trung tâm trong chiến lược chuyển dịch của Becamex IDC từ mô hình phát triển hạ tầng KCN truyền thống sang cung cấp giải pháp bất động sản công nghiệp tích hợp, hiện đại và linh hoạt.
- BW đóng vai trò quan trọng trong việc khai thác và phát triển quỹ đất mà BCM đang sở hữu, đặc biệt tại Bình Dương và các khu vực công nghiệp trọng điểm. Thay vì chỉ phát triển hạ tầng và bán đất, sự tham gia của BW cho phép BCM tối ưu hóa quỹ đất, tăng giá trị tài sản và mở rộng độ phủ thị trường.
- Trong giai đoạn 2021–2023, BW ghi nhận lỗ lần lượt là 699 tỷ, 829 tỷ và 1.244 tỷ đồng, phản ánh giai đoạn đầu tư mạnh mẽ và chi phí mở rộng lớn. Tuy nhiên, năm 2024, BW đã bắt đầu có lãi sau thuế 48 tỷ đồng, cho thấy hiệu quả đầu tư đang dần được hiện thực hóa. Mặc dù hiện tại lợi nhuận chưa đóng góp đáng kể vào kết quả hợp nhất của BCM, nhưng trong trung dài hạn, BW sẽ là nguồn thu ổn định và tăng trưởng bền vững, đồng thời đóng góp vào định giá doanh nghiệp qua sở hữu tại công ty liên kết.



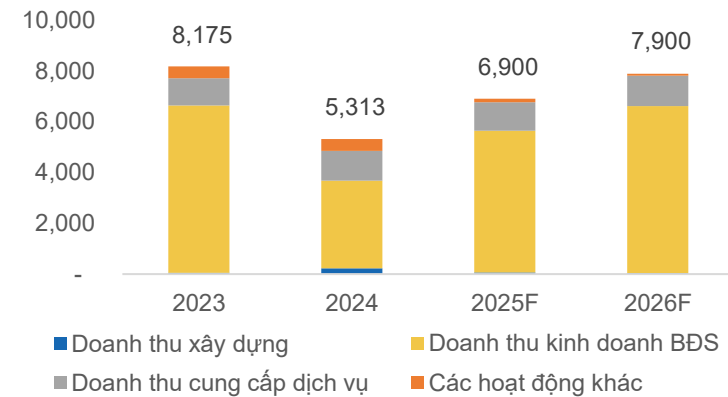
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu kinh doanh BĐS tiếp tục duy trì tỷ trọng lớn và kỳ vọng phục hồi trong năm 2025 - 2026 từ mức nền thấp năm 2024

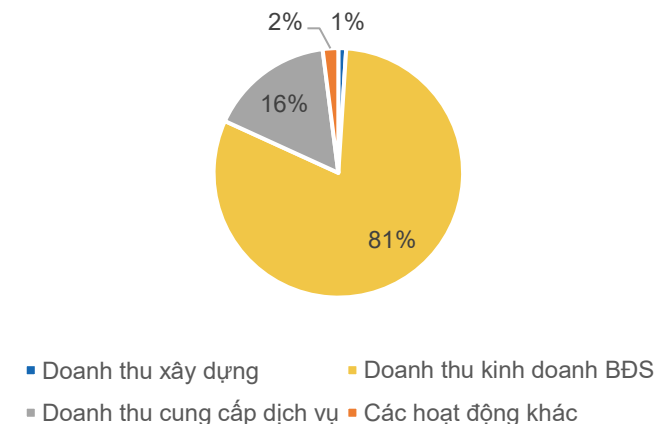
IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

- Mảng kinh doanh BĐS, trong đó chủ lực là hoạt động cho thuê đất KCN tiếp tục đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu doanh thu của BCM, chiếm khoảng 80% tổng doanh thu năm 2025-2026 dựa trên giả định về tốc độ cho thuê ổn định tại các KCN hiện hữu và các dự án mới khi nhu cầu mở rộng sản xuất vẫn duy trì tích cực.
- Các mảng dịch vụ và xây dựng được dự báo duy trì mức doanh thu ổn định, lần lượt chiếm khoảng 15% và 3% tổng doanh thu do BCM tiếp tục phát triển dịch vụ hỗ trợ trong KCN và thực hiện các gói xây dựng hạ tầng nội bộ.
- Tổng doanh thu thuần từ HĐKD tự triển khai của BCM ước đạt khoảng 6.900 tỷ đồng, +30%yoy so với mức nền thấp của năm 2024 khi hoạt động mở bán bị gián đoạn bởi yếu tố thị trường. Sang năm 2026, doanh thu dự kiến đạt khoảng 7.900 tỷ đồng với mức tăng trưởng +14,5%yoy trên cơ sở tiếp tục duy trì đà phục hồi bền vững và đóng góp từ các KCN mới đi vào vận hành.
- 1H2025, doanh thu thuần ghi nhận 4.363 tỷ đồng với hơn 3.700 tỷ (tương đương 86%) đến từ hoạt động kinh doanh BĐS. So với dự phóng của chúng tôi, tiến độ đạt được tương đương 63% và hoàn thành 46% doanh thu kế hoạch năm 2025 (9.500 tỷ đồng).

Doanh thu dự kiến 2025



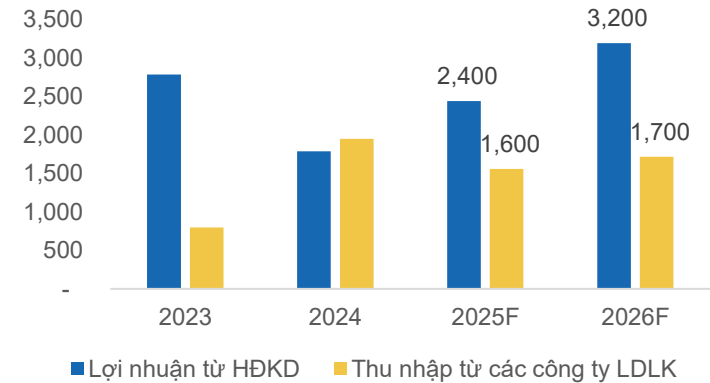
Cơ cấu nguồn doanh thu ước tính



Thu nhập từ các công ty liên doanh liên kết được dự báo tiếp tục đóng góp ổn định trong giai đoạn 2025-2026

- Thu nhập từ các công ty liên doanh liên kết như VSIP, BWE, Becamex IJC và BW tiếp tục là điểm sáng với đóng góp ước tính khoảng 1.600-1.700 tỷ đồng/năm trong hai năm tới. Dự phóng này được đưa ra dựa trên triển vọng quỹ đất lớn của VSIP (20 KCN với gần 15.000 ha) cùng vị thế hàng đầu trong phân khúc nhà xưởng nhà kho cho thuê của BW. Ngoài ra, BWE và Becamex IJC cũng được dự kiến ghi nhận kết quả doanh thu ổn định từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Dự kiến LN từ HĐKD và thu nhập từ các công ty LDLK



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả hoạt động kinh doanh kỳ vọng có sự cải thiện rõ rệt từ mức nền thấp của năm 2024

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F	Ghi chú
Doanh thu thuần	8,175	5,313	6,968	7,923 ❖	Doanh thu dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là gần 7.000 và 8.000 tỷ đồng. Trong khi đó doanh thu từ kinh doanh BĐS chiếm trên 80% với mức tăng trưởng trong 2 năm lần lượt là +61,8% yoy và +18% yoy. Doanh thu từ cung cấp dịch vụ giữ ổn định ở mức 1.100-1.200 tỷ đồng.
Doanh thu kinh doanh BĐS	6,582	3,444	5,574	6,576	
% y-o-y	38.9%	-47.7%	61.8%	18.0%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ	1,064	1,167	1,115	1,188	
% y-o-y	72.5%	9.7%	-4.5%	6.6%	Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 57%-62% dựa trên hiệu quả hoạt động tốt và ổn định, đặc biệt ở hoạt động kinh doanh cốt lõi.
Doanh thu khác	528	702	279	158	
Lợi nhuận gộp	4,248	3,498	3,972	4,932	Chi phí bán hàng và hoạt động được kiểm soát ở mức 22%, hỗ trợ cải thiện lợi nhuận thuần từ HĐKD của công ty.
Biên lợi nhuận gộp	53.9%	66.8%	57.0%	62.3%	
Chi phí bán hàng & hoạt động	(1,465)	(1,714)	(1,533)	(1,743)	❖ Các công ty LD LK dự kiến đóng góp 1.600-1.700 tỷ đồng mỗi năm
% chi phí bán hàng & hoạt động	18.6%	32.7%	22.0%	22.0%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2,783	1,785	2,439	3,189	Chi phí lãi vay dự kiến vẫn duy trì ở mức cao do tỷ lệ đòn bẩy tài chính lớn; tuy nhiên, có thể giảm so với năm 2024 nếu doanh nghiệp thu xếp được dòng tiền trả nợ và tài trợ hoạt động từ các nguồn khác như thu hồi các khoản phải thu hiện đang ở mức cao hoặc chào bán thành công cổ phần ra công chúng.
Thu nhập từ các công ty LDLK	798	1,948	1,558	1,714 ❖	
Thu nhập tài chính	131	168	105	119	
Chi phí tài chính	(906)	(1,310)	(899)	(897)	
Lợi nhuận trước thuế	2,697	2,559	3,203	4,126	❖ Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2.700 và 3.500 tỷ, duy trì mức tăng trưởng +25%yoy so với năm 2024
Biên lợi nhuận trước thuế	34.2%	48.8%	46.0%	52.1%	
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ	2,423	2,187	2,734	3,522 ❖	
Biên lợi nhuận sau thuế	30.7%	41.7%	39.2%	44.4%	

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá mục tiêu của BCM là 83.000 đồng/cp, upside +16,9% từ mức 71.000 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BCM với giá mục tiêu là **83.000 VNĐ/cổ phiếu** (+15,8% so với mức giá đóng cửa ngày 4/08/2025 là 71.000 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá tổng của từng phần nhằm phản ánh giá trị quỹ đất hiện tại của công ty cũng như đóng góp của các công ty LDLK.

- Giá trị tài sản ròng (RNAV) sử dụng chiết khấu dòng tiền đối với các dự án KCN và KĐT do BCM trực tiếp triển khai. đã có kế hoạch cụ thể. Giá trị định giá của chúng tôi không bao gồm các dự án chưa hoàn thiện pháp lý, chưa tiến hành GPMB hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.
- Đối với 3 KCN liên kết với VSIP: chỉ định giá đối với mảng KCN do các thông tin về mảng KĐT còn hạn chế
- VSIP: định giá dựa trên quỹ đất của các KCN đang triển khai với ước tính về tốc độ cho thuê và giá cho thuê căn cứ vào thị trường của từng KCN
- BW: định giá dựa trên giao dịch gần nhất là các đợt chuyển nhượng cổ phần của BW được thực hiện bởi ESR Group vào tháng 1 và tháng 8/2023



V. ĐỊNH GIÁ

Giá mục tiêu của BCM là 83.000 đồng/cp, upside +16,9% từ mức 71.000 đồng/cp

Định giá theo phương pháp SoTP

Dự Án	% sở hữu	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
Khu công nghiệp		15,301	
Mỹ Phước 1	100%	944	DCF
Mỹ Phước 2	100%	340	DCF
Mỹ Phước 3	100%	1,329	DCF
Thới Hòa	100%	543	DCF
Bàu Bàng	100%	1,012	DCF
Bàu Bàng mở rộng	100%	3,123	DCF
Cây Trường	100%	8,010	DCF
Khu đô thị		48,338	
Thành phố mới Bình Dương - Thủ Dầu Một	100%	28,862	DCF
KĐT Bến Cát - Phú Mỹ	100%	9,333	DCF
Bàu Bàng	100%	8,683	DCF
Thuận An	100%	1,461	DCF
Bất động sản đầu tư		2,662	BV
Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết		40,653	
VSIP	49%	15,858	SpTP
BW Industrial	24%	9,320	MV
Becamex Bình Phước	40%	3,407	DCF
Becamex VSIP Bình Định	40%	1,881	DCF
Becamex VSIP Bình Thuận	30%	1,602	DCF
IJC	49.76%	2,488	Market cap
BWE	19.44%	2,061	Market cap
Khác		4,035	BV
Giá trị hợp lý của tổng tài sản		106,992	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		2,505	
(-) Tổng nợ vay		(23,628)	
Giá trị tài sản ròng		85,869	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		1,035	
Giá mục tiêu (đồng/CP)		83,000	

V. ĐỊNH GIÁ

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần	5,239	6,968	7,923
Giá vốn bán hàng	(1,741)	(2,996)	(2,991)
Lợi nhuận gộp	3,498	3,972	4,932
Chi phí bán hàng	(1,067)	(836)	(951)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(646)	(697)	(792)
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,785	2,439	3,189
Thu nhập tài chính	168	105	119
Chi phí tài chính	(1,310)	(899)	(897)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	-	-	1.00
Thu nhập trước thuế	2,559	3,203	4,126
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(164)	(384)	(495)
Lợi nhuận sau thuế	2,395	2,818	3,631
Lợi ích của cổ đông thiểu số	208	85	109
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	2,187	2,734	3,522

CHỈ SỐ CHÍNH

	2024E	2025F	2025F
Biên lợi nhuận gộp	66.8%	57.0%	62.3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	34.1%	35.0%	40.3%
Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	41.7%	39.2%	44.4%
YoY doanh thu cho thuê đất KCN	330.0%	-70.1%	-43.1%
Y0Y doanh thu thuần	-33.5%	33.0%	13.7%
YoY lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	-9.7%	25.0%	28.8%
Tồn kho/Tổng tài sản	35.8%	38.8%	41.2%
Nợ ròng/VCSH	103.6%	92.4%	79.2%
ROA	3.9%	4.6%	5.6%
ROE	10.9%	12.4%	14.0%
EPS	2,111	2,638	3,399
BVPS	18,905	21,543	24,942

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2023	2024E	2025F
Tổng tài sản	58,781	60,942	63,868
Tài sản ngắn hạn	31,704	33,825	36,706
Tiền và tương đương tiền	2,205	1,663	2,122
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	300	300	300
Các khoản phải thu	8,064	8,112	7,918
Hàng tồn kho, ròng	21,055	23,670	26,286
Tài sản lưu động khác	80	80	80
Tài sản dài hạn	27,077	27,116	27,162
Tài sản dài hạn, ròng	1,062	1,017	972
Đầu tư tài chính dài hạn	19,493	19,493	19,493
Tài sản dài hạn khác	6,522	6,606	6,697
Tổng nguồn vốn	58,920	61,104	64,057
Nợ ngắn hạn	21,919	22,128	22,280
Phải trả người bán	575	575	575
Người mua trả tiền trước	1,901	2,851	3,136
Vay ngắn hạn	8,444	8,866	9,753
Nợ ngắn hạn khác	10,999	9,836	8,816
Nợ dài hạn	16,137	15,378	14,657
Vay dài hạn	15,184	14,425	13,703
Nợ dài hạn khác	953	953	953
Vốn chủ sở hữu	20,864	23,598	27,120
Vốn cổ phần	10,350	10,350	10,350
Thặng dư vốn cổ phần	12	12	12
Lãi chưa phân phối	6,811	9,545	13,066
Vốn khác	2,602	2,602	2,602
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,090	1,090	1,090

VI. PHỤ LỤC

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.